

【每周经济观察】

降息预期正式兑现，
政策预期边际修正

广州期货研究中心

2023年6月21日



要点：降息预期正式兑现，政策预期边际修正

- **一周行情回顾：**权益及商品市场回调，期债市场快速调整到位
- **LPR对称性下调10bp**
 - ✓ 暨上周逆回购、MLF调降10bp后，6月20日LPR报价显示，1年期LPR报价由前期连续10个月维持不变的3.65%下调10bp至3.55%，5年期LPR报价由前期4.3%下调10bp至4.2%
 - ✓ **5年期LPR下调幅度小于此前2022年8月及2022年5月下调幅度，低于市场预期，使得市场对地产强刺激政策预期有所降温。**说明央行在目前经济环境仍倾向于留有一定政策空间。4-5月中小银行存款利率补降以及6月大行新一轮存款利率下调后银行净息差压力有所缓解，但随着本次LPR下调，银行净息差空间再次承压。**在引导实体经济融资成本稳中有降的导向下，我们认为下半年降准有一定可能性，而再次降息还需要新的触发因素**
- **6月国常会释放的信号**
 - ✓ 国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，**预示着稳增长方向明确，而一揽子政策的内容和节奏仍有待确认**
 - ✓ 对经济形势的定调整体延续4月政治局会议主基调，对国内经济整体较乐观，对外部环境较谨慎，关注7月底政治局会议定调的调整；“必须采取更加有力的措施”，预示着稳增长方向明确，政策窗口渐行渐近；四个方面发力点包括“着力扩大有效需求”、“防范化解重点领域风险”等，说明强刺激概率不大，经济修复仍主要依赖于内生动力正反馈机制的缓慢形成，且地产、地方债务等风险防范仍是底线；“研究提出了一批政策措施”、“及时出台”说明一揽子政策的内容和节奏仍有待确认
- **去年同期稳增长政策回顾**
 - **2022年6-8月稳增长政策加码，货币政策**包括8月逆回购、MLF下调10bp，LPR一年期下调5bp，LPR五年期下调15bp。**财政政策**包括6月新增1400亿留抵退税，6-8月分两批新增6000亿元以上政策性开发性金融工具，8月盘活地方专项债限额空间等。**地产政策**包括8月中债信用增信为优质民企发债作担保，8月国常会支持地方一城一策用好政策工具等。**产业政策**包括对汽车、新能源汽车、家居产业、光伏产业、绿色产业等支持
 - **去年三重压力仍大，目前我国实现了经济的恢复性增长，对强刺激特别是地产政策不宜过分乐观。降息降息+产业政策+地产因城施策仍是确定性最高的政策组合，政策性开发性金融工具扩容及地方专项债限额空间调增需等待进一步明确信号，特别国债及地产突破性政策（如一线城市放开限购）等目前看可能性较低。我们认为政策明确信号和政策出台窗口期可能在7月下旬，在此之前政策博弈占据市场主线**
- **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内经济运行不及预期

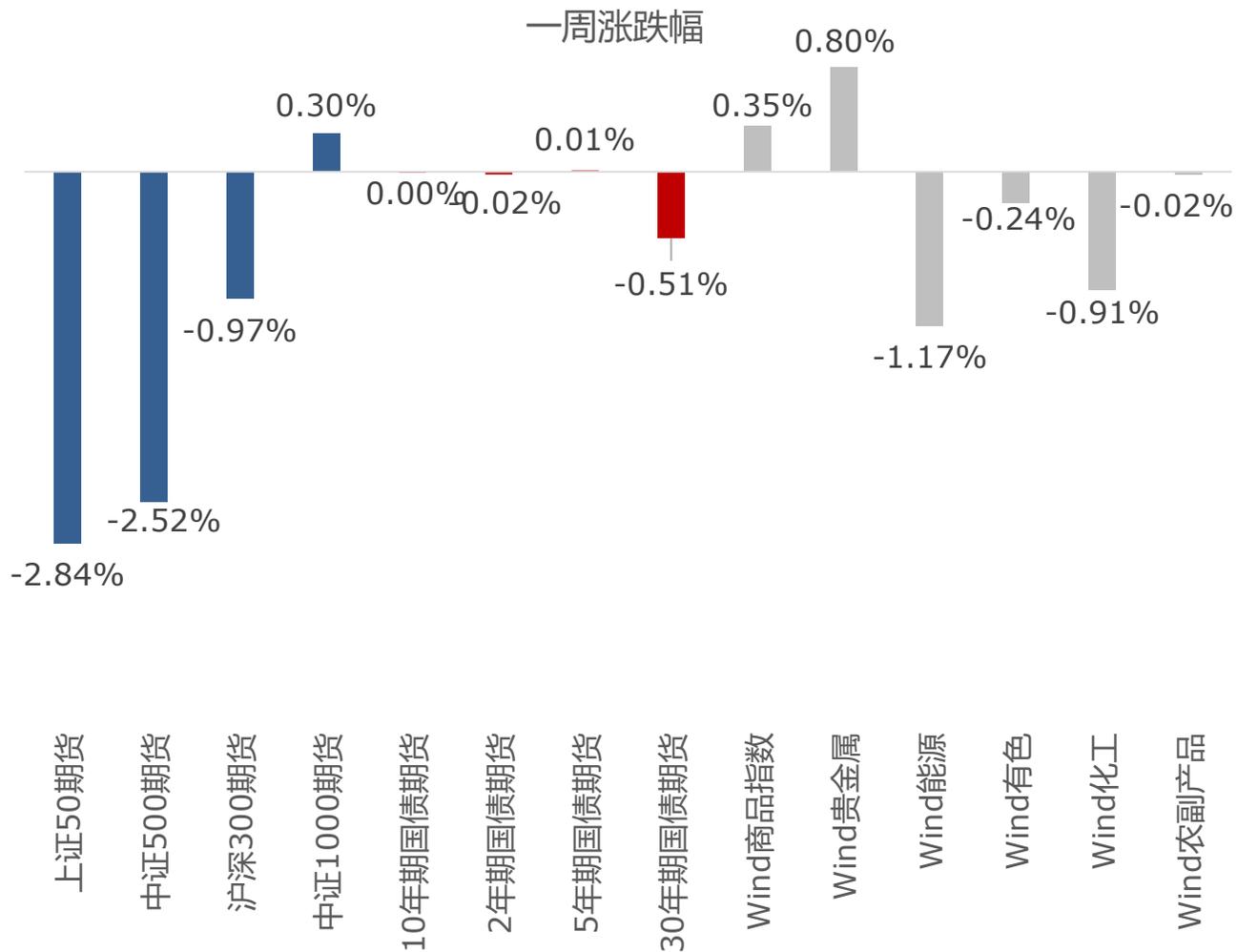
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：6月19日-6月21日，权益市场回调，期债市场快速调整到位

- 随着上周五国常会及本周LPR降息落地，市场对增量政策特别是地产刺激政策的力度的预期再度修正，IM结束连续8天反弹后在21日明显回调，商品市场震荡回调，期债市场快速调整到位后小幅回暖



- **LPR对称性下调，低于市场预期：**LPR时隔10个月后又下调，1年期LPR报价由3.65%下调10bp至3.55%，5年期LPR报价由前期4.3%下调10bp至4.2%

- **人民币汇率持续贬值：**离岸人民币兑美元在6月21日一度跌破7.2关口，为去年11月以来首次

- **财政部等三部门延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策：**对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元

- **习近平主席会见美国国务卿布林肯：**6月19日，国家主席习近平在北京会见美国国务卿布林肯

下周大事关注日历

6月26日 星期一	6月27日 星期二	6月28日 星期三	6月29日 星期四	6月30日 星期五	6月31日 星期六	7月1日 星期日
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国5月新房销售数据、耐用品订单指数 		<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国一季度GDP、终值、当周初次申请失业金人数 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 我国6月官方PMI ➤ 美国5月个人消费支出、PCE及核心PCE 		

第二部分

稳增长政策点评



LPR对称性下调10bp

- 暨上周逆回购、MLF调降10bp后，6月20日1年期LPR报价由前期连续10个月维持不变的3.65%下调10bp至3.55%，5年期LPR报价由前期4.3%下调10bp至4.2%
- 5年期LPR下调幅度小于此前2022年8月及2022年5月下调幅度，低于市场预期，使得市场对地产强刺激政策预期有所降温。我们认为央行在目前经济环境仍倾向于留有一定政策空间。4-5月中小银行存款利率补降以及6月大行新一轮存款利率下调后银行净息差压力有所缓解，但随着本次LPR下调，银行净息差空间再次承压。在引导实体经济融资成本稳中有降的导向下，我们认为下半年降准有一定可能性，而再次降息还需要新的触发因素

	逆回购利率：7天		MLF：1年		LPR：1年		LPR：5年	
	利率	变动	利率	变动	利率	变动	利率	变动
2019/8/20					4.25	-0.06		
2019/9/20					4.20	-0.05		
2019/11/5			3.25	-0.05				
2019/11/18	2.50	-0.05						
2019/11/20					4.15	-0.05	4.80	-0.05
2020/2/3	2.40	-0.10						
2020/2/17			3.15	-0.10				
2020/2/20					4.05	-0.10	4.75	-0.05
2020/3/30	2.20	-0.20						
2020/4/15			2.95	-0.20				
2020/4/20					3.85	-0.20	4.65	-0.10
2021/12/20					3.80	-0.05		
2022/1/17	2.10	-0.10						
2022/1/17			2.85	-0.10				
2022/1/20					3.70	-0.10	4.60	-0.05
2022/5/20							4.45	-0.15
2022/8/15	2.00	-0.10						
2022/8/15			2.75	-0.10				
2022/8/22					3.65	-0.05	4.30	-0.15



6月国常会释放的信号

■ **国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，预示着稳增长方向明确，而一揽子政策的内容和节奏仍有待确认。政策明确信号和政策出台窗口期静待7月政治局会议。在此之前政策博弈占据市场主线**

- 会议指出，当前**我国经济运行整体回升向好**，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，物价就业总体平稳，高质量发展稳步推进。同时，**外部环境更趋复杂严峻**，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程
- 针对经济形势的变化，**必须采取更加有力的措施**，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要**及时出台、抓紧实施**，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应

■ 对经济形势的定调整体延续4月政治局会议主基调，对国内经济整体较乐观，对外部环境较谨慎。关注7月底政治局会议定调

- “必须采取更加有力的措施”，预示着稳增长方向明确，政策窗口渐行渐近
- 四个方面发力点包括“着力扩大有效需求”、“防范化解重点领域风险”等，说明强刺激概率不大，经济修复仍主要依赖于内生动力正反馈机制的缓慢形成，且地产、地方债务等风险防范仍是底线
- “研究提出了一批政策措施”、“及时出台”说明一揽子政策的内容和节奏仍有待确认

去年同期稳增长政策发力回顾

■ 去年三重压力仍大，目前我国实现了经济的恢复性增长，对强刺激特别是地产政策不宜过分乐观

财政政策 货币政策

2022年6月1日，国常会部署一揽子政策，提出新增1400亿留抵退税，对金融支持基础设施建设调增政策性银行8000亿元信贷额度等

6月29日，国常会决定运用政策性开发性金融工具3000亿元用于补充重大项目资本金

8月15日，**逆回购利率和MLF利率下调10b**；8月22日，LPR一年期下调5bp，五年期下调15bp

8月18日，国常会提出依法盘活地方专项债限额空间

8月24日，国常会提出在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度

8月31日，国常会提出在用好新增3000亿元以上政策性开发性金融工具基础上，根据实际需要扩大规模；扩大政策性开发性金融工具支持的领域，将老旧小区改造、省级高速公路等纳入

地产政策

8月中债信用增信为优质民企发债提供全额担保，合计发债68亿元

8月19日，住房和城乡建设部、财政部、人民银行等有关部门出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付

8月24日，国常会出“允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求”

8月31日，国常会提出“支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款”

产业政策

7月29日，国常会提出“除个别地区外，限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策”

8月8日《关于推进家居产业高质量发展行动方案的通知》

8月18日，国常会提出“建立新能源汽车产业发展协调机制；大力推进充电桩建设，纳入政策性开发性金融工具支持范围”

8月24日，国务院常务会议提出“支持中央发电企业等发行2000亿元能源保供特别债，在今年已发放300亿元农资补贴基础上再发放100亿元”

8月24日《关于促进光伏产业链供应链协同发展的通知》
8月25日《信息通信行业绿色低碳发展行动计划（2022-2025年）》

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021-68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn